



Neues Jahr – alte Fragen

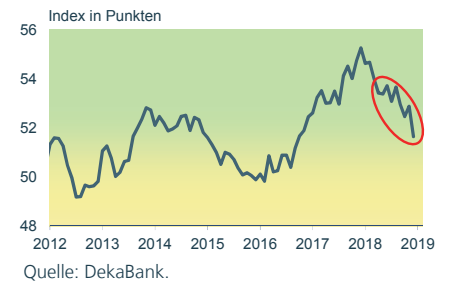
Ob man an Silvester nun geböllert hat oder auch nicht, die Unsicherheiten für die Finanzmärkte konnte der Lärm nicht verscheuchen. Zum Jahresbeginn 2019 sind weiterhin die altbekannten Fragen offen. Dabei lautet die Frage aller Fragen: Können Konjunktur und Kapitalmärkte den vielfältigen Widrigkeiten schlussendlich trotzen oder gleitet die Welt doch in eine Rezession ab? Unsere Antwort lautet nach wie vor: Das moderate Wachstumsumfeld bleibt erhalten. Freilich liegen in fast allen Ländern die Wachstumsraten in diesem und im kommenden Jahr unter den Zuwächsen des Jahres 2018.

Die solide Basis dieser konstruktiven Perspektive bilden in diesem Jahr ordentliche binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich fort, in Europa unter anderem auch dank finanzpolitischer Impulse. Mithin steigen die Einkommen der privaten Haushalte und letztendlich deren Konsumausgaben. Zweifellos gibt es mit Blick auf die Unternehmensinvestitionen weiterhin beträchtliche Konjunkturrisiken. Dazu zählen vor allem die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China, der nahende Brexit und die erstarkenden populistischen Kräfte mit Blick auf die Europawahlen und die Landtagswahlen in Deutschland. Da wäre es schon eine gute Nachricht, wenn die Liste der Risikofaktoren nicht länger wird und keine neuen Unsicherheiten hinzukommen.

Aktuell sind die Stimmungsindikatoren noch rückläufig und Konjunkturprognosen wie auch Gewinnerwartungen für Unternehmen werden nach unten revidiert. Wir gehen davon aus, dass diese Korrekturen von zwischenzeitlich zu optimistischen Einschätzungen bald ihr Ende finden und die konjunkturelle Expansion sich fortsetzen wird. Indes wird noch etwas Zeit vergehen, bis diese Bestätigung kommt und sie von Notenbanken und Märkten als Grundlage für die weitere Entwicklung im Jahr 2019 verwendet wird. So lange, vermutlich mindestens bis ins Frühjahr hinein, wird es an den Finanzmärkten ungewöhnlich hohe Kursschwankungen geben.

Bezüglich unseres Konjunkturausblicks wie auch der Inflations- und Zinsprognosen sind wir etwas moderater geworden: Für die US-Notenbank Fed erwarten wir nur noch zwei Zinsschritte in diesem Jahr, und zwar im Juni und im Dezember. Bei der EZB rechnen wir für das Frühjahr 2020 mit ersten Zinserhöhungen beim Einlagensatz und für den Herbst 2020 beim Hauptrefinanzierungssatz. Die Straffung der Geldpolitik setzt sich damit zwar fort, aber zeitlich gestreckter und weniger ausgeprägt. Ein leichtes Anlagejahr wird 2019 dadurch nicht. Doch sollten sich vor allem im weiteren Jahresverlauf die Perspektiven insbesondere an den Aktienmärkten wieder aufhellen.

Welteinkaufsmanagerindex



Inhalt

Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

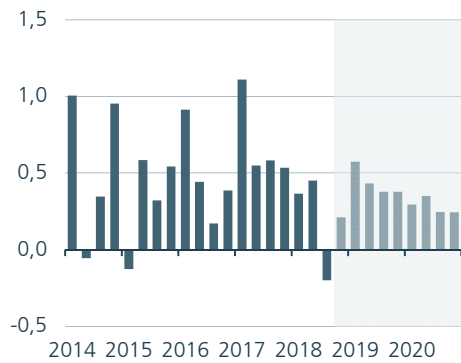
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,3 % (bisher: 1,5 %); Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,7 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,5 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).
- USA: Inflation 2018: 2,4 % (bisher: 2,5 %); 2019: 2,1 % (bisher: 2,4 %).
- EZB: Sechs Monate späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.
- Rentenmarkt: Langsamere Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.
- DAX: Leichte Abwärtsrevision der Dreimonatsprognose.
- Rohölpreis: Abwärtsrevision für 2019.



Januar / Februar 2019

Konjunktur Industrieländer

Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



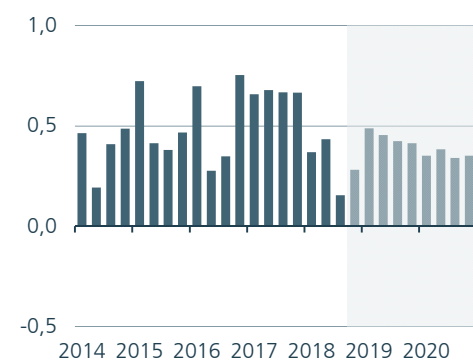
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Im vierten Quartal 2018 beeinträchtigten erneut Sondereffekte die deutsche Konjunktur. Zu Jahresanfang waren es die Grippewelle und Streiks gewesen, dann folgten die Probleme der Automobilindustrie mit der Typenzulassung und nun das Niedrigwasser in Deutschland. Wichtige Schlüsselbranchen wie die chemische Industrie oder die Stahlindustrie berichteten von merklichen Produktionsbehinderungen infolge von Transportproblemen, und auch die Energieerzeugung litt merklich. Das vierte Quartal bleibt damit hinter den Erwartungen zurück. Bei knappen 0,1 % Wachstum im Vorquartalsvergleich steht derzeit unsere Prognose für das vierte Quartal, wenn man für den Dezember Stagnation der Indikatoren unterstellt. Für mehr Wachstum müsste der Dezember deutlich bessere Daten liefern als die Vormonate.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,3 % (bisher: 1,5 %); Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,7 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



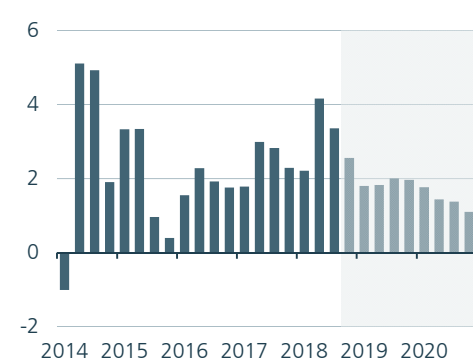
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Im dritten Quartal überraschte die deutsche Wirtschaft vor dem Hintergrund der Probleme in der Automobilindustrie mit einer Schrumpfung. Dies war einer der wesentlichen Gründe für die ebenfalls enttäuschende europäische Wirtschaftsentwicklung. Im vierten Quartal könnte nun Frankreich zum Bremsklotz für die europäische Konjunktur werden. Denn Mitte November begannen in Frankreich die landesweiten Proteste und Demonstrationen der „Gelbwesten“. Der Einzelhandel, das Gastgewerbe und die Industrie beklagen bereits erhebliche Umsatzeinbußen. Die bisherigen Proteste der Gelbwesten werden das Wachstum in Frankreich im vierten Quartal belastet haben. Erste Schätzungen belaufen sich auf Einbußen von bis zu 0,2 Prozentpunkten. Dies würde eine Halbierung der bisherigen Wachstumsprognose bedeuten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,5 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

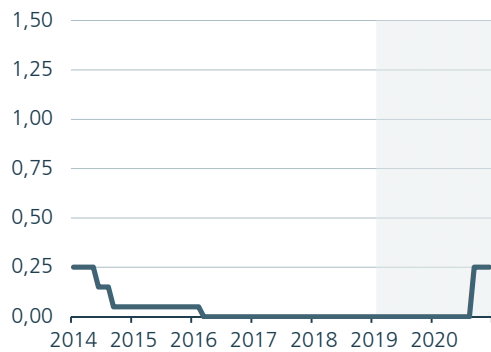
Gleich die erste Jahreswoche hatte es in sich: Zunächst wurde für den ISM-Index (Dezember) ein Rückgang um über fünf Indexpunkte gemeldet. Solche ausgeprägten Rückgänge sind seit Mitte der Achtzigerjahre sehr selten geworden. Kurz danach wurde ein extrem starker Arbeitsmarktbericht veröffentlicht. Gemessen an der Lohnsumme war es der zweitstärkste seit Beginn des Konjunkturaufschwungs. Im Gegensatz zu den derzeit an den Kapitalmärkten gehandelten Konjunktursorgen entwickeln sich bislang die Konjunkturindikatoren in der Gesamtschau überdurchschnittlich gut. Aufgrund geringerer Energiekosten haben wir unseren kurzfristigen Inflationsausblick nach unten genommen. Die konjunkturellen Folgen der derzeitigen US-Haushaltssperre sind vernachlässigbar. Allerdings sorgt sie für Verzögerungen bei der Bekanntgabe von Makrodaten.

Prognoserevision: Inflation 2018: 2,4 % (bisher: 2,5 %); 2019: 2,1 % (bisher: 2,4 %).



Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



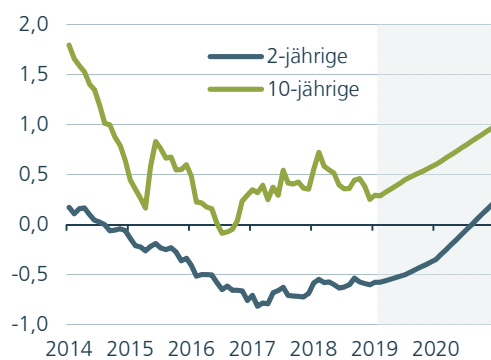
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrer Sitzung im Dezember hat die EZB ihre Projektionen für das Wirtschaftswachstum und die Inflation zwar nur leicht nach unten revidiert. Präsident Draghi betonte jedoch das erhebliche Ausmaß an Unsicherheit über Politik, Finanzmärkte und wirtschaftliche Entwicklung. Wie die EZB gehen auch wir davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum mit moderatem Tempo fortsetzen wird. Unter anderem aufgrund der globalen Handelskonflikte, des bevorstehenden Brexit sowie der fehlenden Reformfähigkeit im Euroraum dürfte die makroökonomische Unsicherheit jedoch vorerst hoch bleiben. Dies macht es der EZB schwer, einen ersten Zinsschritt im Herbst argumentativ vorzubereiten. Da Draghis Amtszeit im Oktober endet, dürfte der Beginn der Leitzinserhöhungen in die Zuständigkeit seines Nachfolgers fallen. Deshalb erwarten wir eine Anhebung des Einlagensatzes erst für März 2020 und Erhöhungen auch des Hauptrefinanzierungssatzes sechs Monate später. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher während des gesamten Jahres 2019 in etwa seitwärts laufen.

Prognoserevision: Sechs Monate späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



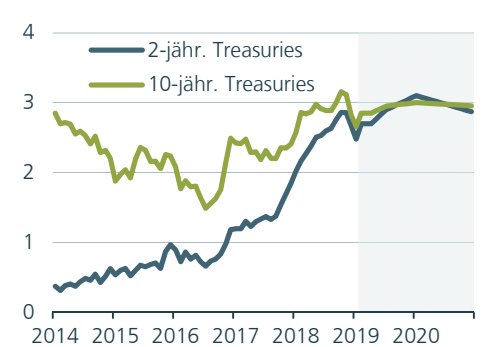
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Häufung schwacher Konjunkturdaten und die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten machen es unwahrscheinlich, dass die EZB die Leitzinsen noch in diesem Jahr anheben wird. Wir sehen daher für die nähere Zukunft nur wenig Potenzial für einen Anstieg der Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen. Gleichzeitig erwarten wir eine leichte Versteilerung der Bundkurve. Zwar dürften die globalen Handelskonflikte, der bevorstehende Brexit und der noch nicht ausgestandene Haushaltsstreit mit der italienischen Regierung vorerst weiterhin für Unsicherheit sorgen. Mit der Zeit sollte sich jedoch herausstellen, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum dennoch fortsetzt. Die Flucht in Qualität sollte daraufhin nachlassen und mittelfristig zu erwartende Leitzinserhöhungen wieder etwas stärker ins Blickfeld geraten.

Prognoserevision: Langsamere Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

In der ersten Novemberhälfte 2018 hatten die Finanzmärkte für 2019 noch zwei Leitzinserhöhungen der Fed erwartet. Mit dem überraschend schwach veröffentlichten ISM-Index Anfang 2019 wurde zwischenzeitlich für 2019 sogar eine vollständige Leitzinssenkung eingepreist. Es folgten ein überaus starker Arbeitsmarktbericht sowie beruhigende Aussagen von Fed-Chef Powell. Dieser verwies auf die unverändert gute wirtschaftliche Entwicklung und signalisierte geldpolitische Flexibilität. Wir gehen aufgrund der nach wie vor angespannten Lage an den Kapitalmärkten davon aus, dass die Fed trotz einer weiterhin guten wirtschaftlichen Entwicklung eine Zinserhöhung erst wieder im Sommer 2019 vornehmen wird. Zudem haben wir wie auch die FOMC-Mitglieder unsere Einschätzung zum neutralen Leitzinsniveau von 3,00 % auf 2,75 % gesenkt.

Prognoserevision: –



Januar / Februar 2019

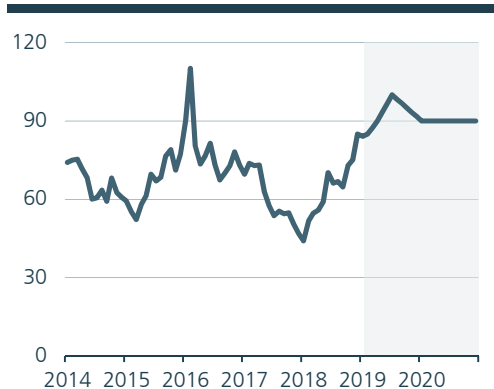
Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 11.01.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10 887,46	10 500	11 000	12 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 070,04	2 800	3 000	3 200
S&P 500	2 596,26	2 400	2 500	2 600
Topix	1 529,73	1 400	1 500	1 500

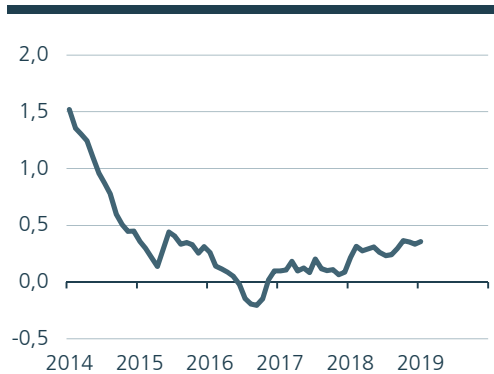
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die globalen Handelskonflikte bremsen die deutsche Wirtschaft immer stärker. Die Industrieproduktion war zuletzt rückläufig, die Stimmungsindikatoren geben nach, und die operativen Erwartungen im Unternehmenssektor schwächen sich ab. Diese Gemengelage wird dazu führen, dass die im DAX notierten Unternehmen 2018 im Vergleich zu 2017 leichte Gewinneinbußen verzeichnet haben. Somit wird auch die Ende Januar beginnende Berichterstattung zu den Zahlen aus dem vierten Quartal nicht besonders gut ausfallen. Einige deutliche Gewinnwarnungen mussten bereits verdaut werden, weitere könnten folgen. Es muss in den kommenden Wochen also weiter mit hohen Schwankungen und zwischenzeitlich rückläufigen Kursen gerechnet werden. Danach wird sich die Perspektive aber wieder aufhellen, sodass deutliche Kursrücksetzer als Chance wahrgenommen werden sollten.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Dreimonatsprognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Konjunktursorgen und Gewinnwarnungen großer Unternehmen haben dem Markt für Corporates kräftig zugesetzt. Vor allem aber eine Lawine an Neuemissionen, die mit teils sehr großzügigen Risikoprämien ausgestattet wurden, hat einen starken Spreadanstieg mit sich gebracht. Zwar konnten die Neuemissionen aufgrund der attraktiven Spreads überwiegend sehr erfolgreich platziert werden, aber alte Kassa-Anleihen am Sekundärmarkt mussten teils empfindliche Kursverluste hinnehmen. Das Ende der Nettokäufe der EZB ist bereits im vergangenen Jahr größtenteils eingepreist worden. Im Januar stehen mit 834 Mio. EUR zunächst noch vergleichsweise hohe Fälligkeiten zur Reinvestition an, in den nächsten Monaten lassen die Ersatzkäufe der EZB jedoch deutlich nach. Wir erwarten noch einen leichten Anstieg der Risikoaufschläge.

Covered Bonds

Covered Bond-Häuser sind mit einer kräftigen Emissionswelle ins neue Jahr gestartet und dürften im Januar wohl die ohnehin schon recht hohen Neuemissionsvolumina aus den Vorjahren übertreffen. Großzügige Neuemissionsprämien haben dabei zusätzlich die Spreads im Sekundärmarkt belastet. Mit den inzwischen sehr kräftig angestiegenen Spreadniveaus locken Covered Bonds nunmehr wieder viele Investoren zurück in den Markt, sodass die meisten Neuemissionen auch ohne die starke Unterstützung der EZB erfolgreich platziert werden können. Zwar nehmen die Notenbanker auch weiterhin an den Zeichnungen teil, doch bleiben sie deutlich unter der Marke von zehn Prozent des Emissionsvolumens. Deutsche Pfandbriefe handeln mittlerweile nahezu in allen Laufzeiten wieder mit positiven Swapspreads und haben damit spürbar an Attraktivität gewonnen. Eine weitere, deutliche Spreadausweitung erwarten wir nun nicht mehr.



Januar / Februar 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



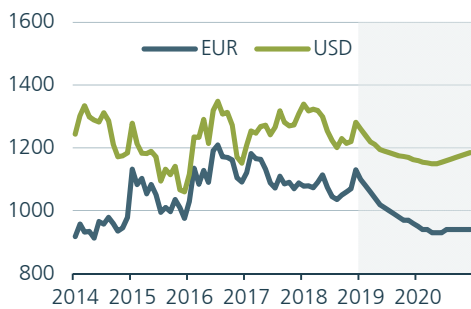
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr 5 % an Wert verloren. Dabei durchlebte er allerdings Höhen und Tiefen. Im Januar war der EUR-USD-Wechselkurs bereits von 1,20 bis auf 1,25 geklettert. Dies war der höchste Wert seit Ende 2014. Während am Jahresanfang die europäischen Wirtschaftsdaten noch sehr stark waren, nährten die US-Daten Spekulationen über eine Abschwächung der US-Konjunktur. Dies stellte sich aber als falsch heraus. In der zweiten Jahreshälfte enttäuschte die europäische Konjunktur, und die US-Wirtschaft entwickelte sich stärker als erwartet. Zudem hat die US-Notenbank 2018 die Leitzinsen von 1,25-1,50 % auf 2,25-2,50 % angehoben. Die EZB dürfte hingegen auch dieses Jahr ihre Leitzinsen auf den niedrigen Niveaus belassen. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar das Jahr 2018 mit 1,14 EUR-USD beschlossen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Gold

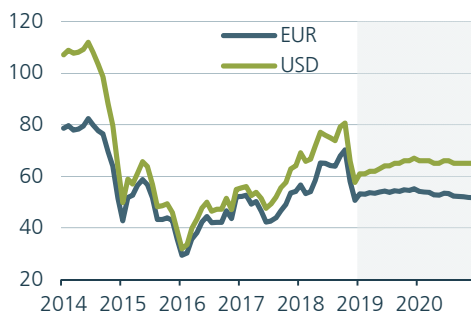
Der Goldpreis ist in den vergangenen Wochen kräftig angestiegen. Ursächlich hierfür dürfte die Erwartung an den Finanzmärkten sein, dass die US-Notenbank Fed weniger Zinserhöhungsschritte vornehmen wird als bislang erwartet. Hinzu kamen die Schwäche an den Aktienmärkten und die Konjunktursorgen, die die US-Renditen auch in längeren Laufzeitbereichen fallen ließen. Dies alles hat die Zuversicht der spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer wieder geweckt. Diese setzten Mitte Dezember erstmals seit Juni vergangenen Jahres wieder mehrheitlich auf steigende Goldpreise. Sofern die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungszyklus weiter fortsetzt und die globale Konjunktur lediglich etwas moderater wird, sollte der Goldpreis im weiteren Verlauf dieses Jahres tendenziell wieder nachgeben.

Prognoserevision: –

Wertentwicklung	von 31.12.12 bis 31.12.13	31.12.13 bis 31.12.14	31.12.14 bis 31.12.15	31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18
Gold in Euro	-31,34%	12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%
Gold in USD	-28,26%	-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Rohöl

Die Ölpreise haben sich zum Jahreswechsel schwankungsreich gezeigt. Zunächst wurde eine starke Abwärtsbewegung durch Konjunktursorgen u.a. bezüglich der chinesischen Wirtschaft befeuert. Insbesondere der Rückgang von Stimmungsindikatoren verstärkte die schwindende Zuversicht der spekulativ orientierten Ölmarktteilnehmer, die ihre Wetten auf steigende Ölpreise weiter massiv reduzierten. China ist nach den USA mit einem Anteil von rund 13 % am weltweiten Verbrauch der zweitgrößte Ölkonsument der Welt. Seit Beginn des neuen Jahres legten die Ölpreise aber wieder zu. Grund dafür ist die Erwartung, dass die Produktionskürzungen seitens der OPEC und Russlands den Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht bringen werden. Die Ölpreisprognose für den Jahresverlauf 2019 haben wir dennoch etwas nach unten genommen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision für 2019.

Wertentwicklung	von 31.12.12 bis 31.12.13	31.12.13 bis 31.12.14	31.12.14 bis 31.12.15	31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18
Brent in Euro	-4,56%	-41,04%	-27,59%	57,02%	3,25%	-15,54%
Brent in USD	-0,28%	-48,26%	-34,97%	52,41%	17,69%	-19,55%

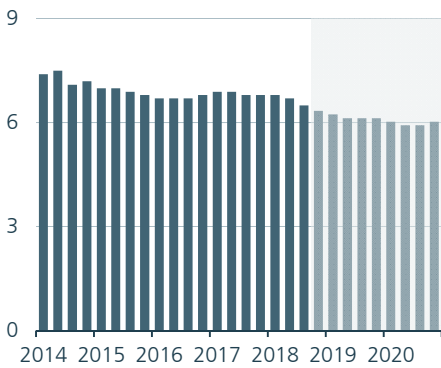
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank



Januar / Februar 2019

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



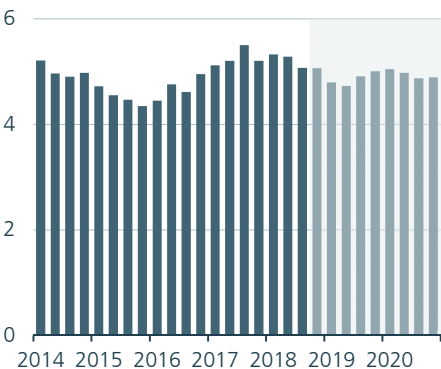
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die jüngsten Handelsgespräche zwischen China und den USA verliefen offenbar in konstruktiver Atmosphäre. Aufgrund der schwachen Entwicklung an den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten dürfte insbesondere die US-Seite in dem Konflikt etwas vorsichtiger agieren. Eine Verlängerung der Gespräche über den 1. März hinaus ist wahrscheinlicher geworden, auch wenn der grundlegende Konflikt zwischen den beiden Großmächten fortbesteht und immer wieder zu neuen Spannungen führen dürfte. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe Chinas fiel im Dezember von 50,1 auf 49,4 Punkte und liegt damit auf dem niedrigsten Stand seit Juni 2016. Das Dienstleistungsgewerbe entwickelt sich dagegen solide und ist die wichtigste Konjunkturstütze. Wir erwarten weitere Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung, deren Umfang jedoch hinter früheren Programmen zurückbleiben dürfte.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



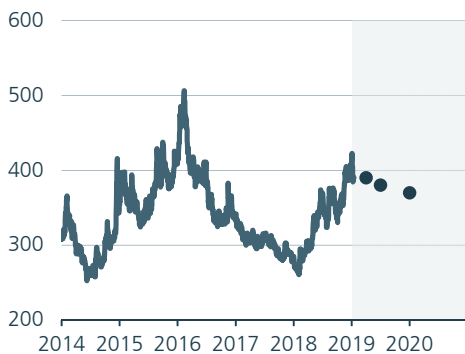
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Hoffnung auf eine vorläufige Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA ist gestiegen. Die Wachstumssorgen der vergangenen Monate dürften damit jedoch nicht verschwinden, denn die konjunkturelle Dynamik der meisten Schwellenländer geht zurück. In Asien und Mitteleuropa bleibt das Wachstumstempo höher als in anderen Regionen. In Mexiko belastet der Anstieg der innenpolitischen Unsicherheit den Ausblick. Der deutliche Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Der Druck auf weitere Leitzinsanhebungen ist damit deutlich gesunken. Aus Sorge vor neuer Währungsschwäche dürften die Zentralbanken mit Zinssenkungen, die mit Blick auf Konjunktur und Inflation zu rechtfertigen wären, zurückhaltend bleiben.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. EM-Renten profitierten von rückläufigen US-Renditen. Insgesamt wurde die Stimmung durch Kommentare von Seiten der US-Notenbank gestützt. Fed-Präsident Powell stellte in Aussicht, Zinsanhebungen zu verschieben oder ganz auszusetzen, sollten Turbulenzen an den Finanzmärkten den Wirtschaftsausblick bedrohen. Wir erwarten die nächste Zinsanhebung in den USA nun erst im Juni. Auch im Handelsstreit zwischen China und den USA gibt es nach den jüngsten Gesprächen mehr Hoffnung, dass neue Strafzölle zumindest nicht schon am 1. März verhängt werden. Der Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober hat zudem die Währungen von Ölimportländern gestützt. Da wir kein groß angelegtes Konjunkturstützungsprogramm in China erwarten, dürften die Sorgen um die Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf anhalten. Zudem lastet die Liquiditätsverknappung durch die Reduzierung der US-Notenbankbilanz auf Schwellenländeranlagen. Der Ausblick für 2019 bleibt daher verhalten, doch erwarten wir sowohl für EM-Renten als auch für EM-Aktien Zugewinne.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Langsame Straffung der Geldpolitik durch die großen Notenbanken und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu deutlich schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken normalisieren langsam die Geldpolitik. Vor allem in Euroland vollzieht sich der geldpolitische Ausstieg sehr zögerlich.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Niedrigeres Wachstum führt nur noch zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,3	1,5	1,3	1,7	1,9	1,5	2,0	7,8	7,3	6,9	1,6	1,2	1,1
Frankreich	2,2	1,5	1,3	1,5	2,1	1,3	1,8	-0,5	-0,6	-0,4	-2,6	-2,8	-1,7
Italien	1,8	0,9	0,7	0,9	1,2	1,0	1,6	2,6	2,5	2,5	-1,9	-2,9	-3,1
Spanien	1,4	2,5	2,3	2,1	1,7	0,9	1,7	1,1	0,9	1,0	-2,7	-2,1	-1,9
Niederlande	0,7	2,6	1,9	2,0	1,6	1,3	2,0	10,1	9,5	9,1	1,1	1,1	1,0
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	1,8	1,9	1,2	1,1	1,1	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	1,9	1,5	1,6	1,7	1,3	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Ver. Königreich	2,3	1,4	1,4	1,4	2,5	2,2	2,1	-3,3	-3,2	-3,0	-1,3	-1,1	-1,0
Schweden	0,4	2,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,8	3,2	3,0	2,9	1,1	0,9	0,8
Dänemark	0,2	1,1	1,9	1,6	0,7	1,2	1,6	6,3	6,5	6,3	0,2	-0,1	0,6
EU-22	14,5	1,8	1,5	1,6	1,8	1,5	1,8	2,6	2,4	2,4	-0,7	-0,8	-0,7
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	1,9	2,4	-0,4	-0,1	-0,3	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,2	1,9	1,8	0,8	0,5	0,1	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	2,9	3,1	2,9	1,4	1,7	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
EU-28	16,5	2,1	1,8	1,8	1,9	1,5	1,9	2,2	2,1	1,9	-0,8	-0,7	0,0
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,4	2,1	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,0
Japan	4,3	0,7	0,7	-0,1	1,0	1,5	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,5	-3,0	-3,0
Kanada	1,4	2,1	1,8	1,6	2,2	1,4	1,8	-2,5	-3,0	-3,0	-0,5	-1,5	-1,0
Australien	1,0	2,9	2,6	2,5	1,9	1,6	2,3	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5
Schweiz	0,4	2,6	1,6	1,8	1,0	0,6	1,1	10,2	9,8	9,7	0,6	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,4	2,1	1,8	2,7	1,9	1,5	7,8	7,8	7,6	5,7	5,7	5,3
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,2	1,8	1,5	2,0	1,7	2,1	0,4	0,2	0,1	-3,3	-3,5	-3,5
Russland	3,2	1,8	1,4	1,6	2,9	4,8	3,9	4,1	3,9	3,3	0,8	0,9	1,0
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,2	15,5	10,9	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,2	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,1	11,0	8,7	8,0	-4,0	-4,2	-4,5	-2,6	-2,5	-2,2
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,0	1,8	2,3	6,3	6,8	5,4	-0,1	0,0	0,0	X	X	X
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,7	5,5	5,2	-3,1	-2,9	-3,4	-3,9	-3,9	-3,7
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	3,0	3,3	9,4	9,5	8,4	0,5	0,3	0,0	X	X	X
Brasilien	2,5	1,3	2,5	2,2	3,8	4,4	3,9	-1,6	-2,2	-2,3	-7,1	-5,9	-5,1
Mexiko	1,9	2,1	1,8	2,0	4,9	4,5	3,8	-1,6	-1,9	-2,7	-2,5	-2,5	-3,3
Argentinien	0,7	-2,6	-1,3	2,1	33,6	35,6	20,2	-3,5	-1,0	0,0	-5,6	-3,4	-2,6
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,5	3,2	2,7	-2,2	-2,4	-1,1	-2,0	-1,8	-1,7
Lateinamerika*	7,0	0,8	1,7	2,2	7,0	7,4	5,3	-1,0	-1,8	0,0	X	X	X
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,9	2,3	0,0	-0,5	-1,0	-3,5	-4,4	-4,1
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,0	4,3	4,7	-2,8	-2,5	-2,2	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,7	4,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,2	-2,4
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,6	1,5	1,1	1,9	4,9	4,5	4,3	0,8	0,6	0,2
Asien ohne Japan	33,9	6,2	5,8	5,7	2,5	2,5	3,0	0,8	0,5	0,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,8	4,8	4,5	4,6	4,1	4,2	4,0	0,4	0,1	0,0	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,7	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	X	X	X	X	X	X

1) Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 14. Jan 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,30	-0,30	-0,20
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,11	-0,10	0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,59	-0,55	-0,50	-0,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,36	-0,25	-0,15	0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,22	0,35	0,45	0,60
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,83	1,00	1,10	1,25
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,79	2,80	2,85	3,15
	12 Monate (LIBOR)	3,02	3,05	3,20	3,40
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,52	2,70	2,90	3,10
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,50	2,80	2,90	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,67	2,85	2,95	3,00
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,02	3,10	3,20	3,25
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,02	0,10	0,20	0,40
	JGBs, 30 Jahre	0,70	0,80	0,90	1,10
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,92	0,95	1,12	1,30
	12 Monate (LIBOR)	1,19	1,20	1,30	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,79	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	0,93	1,10	1,30	1,50
	Gilts, 10 Jahre	1,26	1,50	1,70	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,82	1,90	2,00	2,05
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,08	-0,15	-0,10	0,30
	2 Jahre	-0,38	-0,20	-0,10	0,20
	10 Jahre	0,41	0,60	1,00	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,28	-0,25	-0,25	-0,15
	2 Jahre	-0,57	-0,50	-0,45	-0,30
Norwegen	10 Jahre	0,15	0,30	0,45	0,65
	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,26	1,40	1,48	1,65
	3 Jahre	0,80	0,90	1,00	1,20
Schweiz	10 Jahre	1,77	1,90	2,00	2,30
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,70	-0,75	-0,75	-0,67
	2 Jahre	-0,78	-0,65	-0,55	-0,30
Kanada	10 Jahre	-0,15	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	2,29	2,30	2,35	2,55
	12 Monate (CBA)	2,53	2,55	2,55	2,75
	2 Jahre	1,89	1,95	2,15	2,55
	5 Jahre	1,90	2,05	2,30	2,60
	10 Jahre	1,96	2,15	2,35	2,70
Australien	30 Jahre	2,16	2,15	2,35	2,70
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	2,06	2,00	1,95	1,95
	2 Jahre	1,81	1,95	2,10	2,40
10 Jahre	2,27	2,40	2,55	2,80	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			14. Jan 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,35	1,50	1,60	1,70
		10 Jahre	2,74	2,90	3,00	3,20
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (PRIBOR)	2,01	2,10	2,20	2,50
		2 Jahre	1,76	2,00	2,10	2,30
		10 Jahre	1,85	2,20	2,40	2,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,13	0,15	0,20	0,30
		3 Jahre	1,17	1,30	1,40	1,50
		10 Jahre	2,87	3,00	3,10	3,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,44	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	7,49	7,50	7,50	7,55
		10 Jahre	9,19	9,20	9,20	9,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,50	8,50	8,25
		3 Monate (Mexibor)	8,26	8,50	8,50	8,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,98	2,90	3,00	3,00
		3 Jahre	2,76	3,00	3,10	3,20
		10 Jahre	3,14	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,88	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,90	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,19	2,30	2,40	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,74	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,80	1,90	2,00	2,10
		10 Jahre	2,00	2,10	2,20	2,30

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			14. Jan 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	235	235	220	215	
		Türkei	438	420	410	400	
		Ungarn	141	135	135	130	
	Afrika	Südafrika	337	325	320	310	
	Lateinamerika	Brasilien	260	250	245	240	
		Chile	159	155	150	145	
		Kolumbien	213	205	200	195	
		Mexiko	342	330	325	315	
	Asien	China	139	135	130	130	
		Indonesien	230	225	215	210	
		Philippinen	113	110	105	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			390	390	380	370

¹⁾ Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

Währungen

EURO		Stand am 14. Jan 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,15	1,16	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,52	1,52	1,54	1,55
	EUR-AUD	1,59	1,59	1,61	1,63
Japan	EUR-JPY	124,05	127,60	132,09	136,64
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,86	0,85
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,24	10,20	10,00	9,80
	EUR-CHF	1,13	1,15	1,16	1,17
	EUR-NOK	9,80	9,60	9,50	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,29	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	321,20	325,00	325,00	320,00
	EUR-CZK	25,56	25,70	25,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	15,96	16,82	17,14	18,06
Lateinamerika	EUR-BRL	4,26	4,52	4,52	4,70
	EUR-MXN	21,97	23,43	23,80	24,64
Asien	EUR-CNY	7,76	8,06	8,45	8,91
	EUR-SGD	1,55	1,58	1,61	1,63
	EUR-KRW	1288	1311	1357	1403
US-Dollar		Stand am 14. Jan 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,31	1,29	1,27
	AUD-USD	0,72	0,73	0,74	0,75
Japan	USD-JPY	108,13	110,00	111,00	112,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,28	1,32	1,38	1,44
	USD-DKK	6,51	6,42	6,26	6,11
	USD-SEK	8,92	8,79	8,40	8,03
	USD-CHF	0,98	0,99	0,97	0,96
	USD-NOK	8,54	8,28	7,98	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,74	3,71	3,57	3,44
	USD-HUF	280,00	280,17	273,11	262,30
	USD-CZK	22,28	22,16	21,51	20,90
Afrika	USD-ZAR	13,91	14,50	14,40	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,71	3,90	3,80	3,85
	USD-MXN	19,15	20,20	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,76	6,95	7,10	7,30
	USD-SGD	1,35	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1123	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 14. Jan 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.293,89	1.210	1.185	1.160
Gold (EUR je Feinunze)	1.127,87	1.040	1.000	950
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	51,59	55	58	61
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	44,97	47	49	50
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	59,37	62	64	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	51,75	53	54	54

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik/Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Redaktionsschluss

14. Januar 2019

Nächster Veröffentlichungstermin

12. Februar 2019

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.